



TITLE:

# 貨幣の中立性に関する一考察

AUTHOR(S):

中谷, 實

---

CITATION:

中谷, 實. 貨幣の中立性に関する一考察. 經濟論叢 1937, 44(5): 218-233

ISSUE DATE:

1937-05-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130942>

RIGHT:

神戶博士  
還曆祝賀

記念論文集

京都帝國大學經濟學會

昭和十二年五月一日發行

# 經濟論叢

第四十四卷 第五號

(通卷第二百六十三號。禁轉載)

奉  
呈

神戶正雄先生

執筆者一同

# 目次

滿洲移民の特異性と掃匪問題.....	法學博士	山本美越乃	一
農家の負債と負擔能力.....	法學博士	河田 嗣郎	一〇
現代社會學に於けるパレット社會學の地位.....	文學博士	米田庄太郎	三三
幕末の商稅論.....	經濟學博士	本庄榮治郎	三三
實際政策と政策原則.....	經濟學博士	作田 莊一	三六
『維新の詔』に於ける變革の國是.....	經濟學博士	石川 興二	三九
シュレーデルの王室金庫論.....	經濟學士	小山田 小七	七〇
アダム・スミスに於ける自由主義社會の理念的構造に就いて.....	經濟學士	中川與之助	二三
工場内勞働者教育事業の目的.....	經濟學士	大塚 一朗	二九
アフタリヨンの貨幣心理說に就いて.....	經濟學士	松岡 孝兒	二九
明治初年の官營産業に就いて.....	經濟學士	堀江 保藏	二六
財政學の基本問題.....	經濟學士	大谷 政敬	二八
取引所實物化論と短期清算取引の應用に就いて.....	經濟學士	今西庄次郎	三〇二
貨幣の中立性に關する一考察.....	經濟學士	中 谷 實	二八
リストの國民生産力說.....	經濟學士	白杉庄一郎	三三
財政學と經濟政策論との交流.....	經濟學士	島 恭彦	三六

生産の構造と貿易	經濟學士	松井 清	三六九
租税の農業に及ぼす影響	經濟學士	山岡 亮一	三八六
再保険と共同保険との接近	經濟學士	佐波 宣平	三〇三
耕地管理組合に就いて	經濟學博士	八木芳之助	三五五
熊澤蕃山研究序説	經濟學博士	黒 正 巖	三六六
水産經濟學と其の課題	經濟學博士	蟠川 虎三	三五一
輸入制限と國內物價との關係	經濟學博士	谷口 吉彦	三六三
昭和の税制改革	經濟學博士	汐見 三郎	三八五
自然利子論	文學博士	高田 保馬	四〇七
財政學者の鐵道經濟に關する研究論著に就いて	商 學 士	武藤 長藏	四四四
現段階に於ける租税體系	經濟學博士	土方 成美	四七七
支那南北辨	法學博士	財部 靜治	四九七
赤字公債の消化	經濟學博士	小島昌太郎	五二三

## 貨幣の中立性に關する一考察

中 谷 實

### 第一序 言

世界大戰を轉機として勃興し來つた貨幣的景氣理論は、今日に至る迄尙景氣理論上に於て支配的地位を保持し來つてゐるのであるが、而も實際政策上に於ても、戰後の經濟的餘震を鎮め新らしき世界經濟の確立に對して致せし貢獻は實に顯著なるものが存するのである。即ち先づ世界大戰の終熄と共に、大戰中及び其の直後に於けるインフレーションの餘弊を矯正する爲めに各國は競ひてデフレーション政策を執り、此れが奏效して新らしき安定が達せられるや、其の後は専ら安定的通貨政策によつて經濟の安定的發展が企圖せられたのである。就中合衆國の如きに於ては、貨幣價值の安定と言ふ事を以て産業の合理化と共に最高の政策目標とせられ、從來の銀行割引政策の他に公開市場政策が新らしき武器として採用せられて、數年に亙る未曾の繁榮時代を出現した。其の後合衆國に於ける一九二九年秋の株價暴落を契機として世界は底知れぬ不況に沈潜する事となり、積極的な貨幣政策は其の効果を疑はるに至つたのであるが、而も尙此の世界不況の對策として先づ提唱せられたのは新らしき姿における貨幣政策に外ならなかつたのである。即ち一方に於ては不況の原因を一九二八年以來の物價下落に

1) 1926年の Strong 法案は、聯邦準備條例中に貨幣價值の安定を以て通貨政策の目標とすべき旨の條項を設けてゐる。

求めてリフレーション政策が主張せられたが、他方に於ては恐慌の原因が、生産技術の著しき進歩に基く生産費の著しき低下に拘はらず物價下落が此れに追隨せざりし點にありとして、所謂中立貨幣論が景氣理論として君臨するに至つた次第である。勿論中立貨幣理論は理論構成上貨幣價值安定論よりも優れたものではあるが、實行上に多大の難點を包藏するが爲めに實際政策としては採用され難く、殊に其の後の世界事情は産業上政治上の諸理由によりてインフレーション政策の強行を必至ならしめ、以て今日に及んでゐるのである。

右の如く貨幣的景氣理論乃至通貨政策は、景氣理論及び經濟政策として最も重要な地位を占め來り、特に現下の各國に於ては準戰體制の名の下に經濟統制と相俟つてインフレーション政策が強行せられてゐるのであるが、然し其の反面に於ては、貨幣的景氣理論の獨裁的地位に對する反動の存する事をも見逃し得ないのである。例へばケインズに於ても、「貨幣論」(一九三〇)に於ては一般經濟理論より離れて貨幣的景氣理論が強調せられてゐたが、其の新著(一九三六)に於ては全體的經濟理論への轉向が看取せられるであらう。<sup>2)</sup>

斯くて貨幣的景氣理論の花形たる中立貨幣理論に於ても、ハイエク<sup>3)</sup>及びコープマン<sup>4)</sup>を初めとして、從來すべて中立貨幣の概念を貨幣の供給量從つて貨幣政策に關して求められて來たのであるが、最近には貨幣の中立性と云ふ概念を貨幣の職能に於て求め、以て貨幣政策としての中立貨幣論を否定する事によりて經濟政策としての貨幣的景氣論を輕視せんとする傾向が現はれ來つたのである。<sup>5)</sup>

故に本稿に於ては、先づ中立貨幣の概念が如何にして貨幣政策と貨幣職能とに分化し來つたか即ち如何にして貨幣の中立性の概念が貨幣職能そのものの中に求められるかを考察し、然る後に斯かる主張を考察批判する事に

- 2) J. M. Keynes; The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936. preface. pp. 6-7.
- 3) F. A. Hayek; Geldtheorie und Konjunkturtheorie SS. 45-6. 一; Preise und Produktion S. 52.
- 4) J. G. Koopmans; Zum Problem des „Neutralen“ Geldes (Beiträge zur Geldtheorie herausg. von Hayek) S. 228.



よつて貨幣的景氣理論を輕視する事の妥當性を吟味する事とする。

## 第二 中立貨幣概念の分化

中立貨幣に關しては從來種々なる概念が規定せられて來てゐるが、要するに歸する所は貨幣側より經濟過程特に生産及び價格構成に對して獨自の影響を與へざる如き貨幣供給を意味し、貨幣經濟に於ける諸現象が自然交換經濟における諸現象に一致する事を期するものである。而して斯かる貨幣の中立性が實現せられる爲めには、或は貨幣價值の安定せる事が必要なりとせられ又は貨幣數量の一定不變なる事が要求せられるのであるが、此の兩主張の中で後者の方が中立貨幣の概念にとりてより妥當なる事及び此等兩主張が必ずしも常に兩立し得ざるものに非ざる事等に就ては已に論ぜし所である。唯茲に注意す可きは、從來支配的な中立貨幣論が貨幣の中立性の概念を専ら貨幣政策と關聯せしめて樹立し居れるに對して、他方に於ては貨幣の職能そのものに貨幣中立性の概念を求め様とする説が再び新たに擡頭して來た事である。然らば貨幣の中立性に關する此等兩種の概念規定の間には如何なる關聯があるか。簡單に此の點を顧みる事としよう。

先づ貨幣經濟に於ける貨幣現象は財側との關係に於て起るものであるが、貨幣側に就て見れば、貨幣需要、貨幣數量及び貨幣價值の三要素が重要なものとして鼎立してゐるのである。而も此等三要素の中で二要素が決定せらるれば残りの一要素は自づと量的に決定せられるものにして、例へば貨幣需要と貨幣價值とが與へらるれば貨幣數量は自づと定まり、貨幣需要と貨幣數量が定まれば必然的に貨幣價值が量的に決定せられるが如きである。

5) W. Huppert; „Neutralität des Geldes“ (Finanzarchiv., Neue Folge Band 4. Heft 3.) Wien-Claudi; Austrian Theories of Capital Interest, and the Trade-Cycle 1936.

6) Koopmans; a. a. O. S. 228 Anm.

7) O. Donner; Geld und Konjunktur S. 15.

8) 拙稿; 中立貨幣に於ける貨幣數量(經濟論叢第四十二卷、第一號)

今又貨幣側と財側との關聯に於て見るならば、其處には先づ貨幣の外的客觀的交換價值が問題となり來るものであり、此の貨幣の客觀的交換價值は種々なる原因によりて絶えず變動せんとするものである。然し乍ら貨幣の外的客觀的交換價值が財側の理由のみによつて變動する場合には、斯かる外的交換價值の變動にも拘はらず貨幣の内在的客觀的交換價值は變動せざるものであり、反之外的交換價值の變動が貨幣側の理由にも據る場合には貨幣の内在的交換價值も亦變動す可く、更に假令貨幣の外的交換價值が變動せざる場合にも一方に於て貨幣の内在價值が變動すると同時に他方に於て此れを相殺せる財側における變動の存する場合があり得るのである。<sup>10)</sup>

翻つて資本主義的經濟組織の下に於ける貨幣の聯能を考察するに、貨幣は交換の媒介手段として生産物の分配を容易ならしめる點に其の職能が認められねばならぬであらう。而も此の職能の遂行の爲には、貨幣の外的客觀的交換價值の不變なる事は必ずしも必要な事柄では無い、唯財の販賣による貨幣の受領者は其の貨幣を以て後日に至り、客觀的には價值の等しき而も主觀的には價值のより高き財を購ひ得る事が必要な爲めにのみ、貨幣の外的客觀的交換價值の相對的に安定せる事が望ましいに過ぎない。而も財相互の交換關係の變化と言ふ事は自然交換に於ても起り得る所であり、單に生産物の分配補助手段たる貨幣にとつては、斯くの如き財相互の交換關係の變化を調整すると云ふが如き事を其の本質的職能となし得ないのである。故に、貨幣の外的交換價值の不變と云ふ事は貨幣の本質的職能を營む上に於て前提せられる必要が無く、財側よりの影響を除外すれば、貨幣の外的交換價值は自づと安定的に保たれ得可きである。<sup>11)</sup>

斯くて、貨幣の内在的交換價值が變動するならば、貨幣は財の自然的分配に獨自の影響を及ぼすであらうが、

9) W. G. Behrens; Das Geldschöpfungsproblem, S. 240.

10) a. a. O. S. 241. A. Mahr; Monetary Stability, pp. 5-6

11) Behrens; a. a. O.

然らざる限りは貨幣は經濟に獨自の影響を與へないのである。而も貨幣が經濟に獨自の影響を與へると云ふ事は、前述の如く貨幣の本質的職能に於て前提せられ得ざるが故に、貨幣は本質的職能に於て中立であると云ふ貨幣中立性の概念が由來するのである。<sup>12)</sup> 然らばかゝる貨幣中立性の概念は貨幣政策に中立貨幣の概念を求むるものと如何なる關係に立つか。

前述の如く、貨幣價值及び貨幣需要が與へられるならば、貨幣數量は必然的に決定せられるのであり、而も貨幣が本質的職能に於て中立なりと云ふ事は、貨幣の内在的交換價值が歴史的に不變なる事を要求する。従つて今、一定の貨幣價值が與へられ此れに基いて貨幣需要が決定せられるならば、自づと一定の貨幣數量が決定される譯であるが、一方貨幣側より貨幣價值に影響を及ぼすのは専ら貨幣數量に於てであるが故に、貨幣側よりする獨自の影響を無からしめ以て貨幣の内在的交換價值を一定不變ならしめる爲めには、貨幣數量を不變に保たねばならぬ事となる。<sup>13)</sup> 即ち貨幣中立性の概念を貨幣の供給量従つて貨幣政策に於て求めるものと、此れを貨幣の本質的職能に於て求めるものとの間には、一見相容れざるものの存するが如くであるが、其の思想的聯關は右の如くに説明する事が出来るのである。

然らば貨幣中立性の概念を貨幣の本質的職能に於て求むるものは、支配的な中立貨幣論例へばハイエクやコブマンの説と如何に異なるか、即ち貨幣を本來非中立的なりと見る支配的な中立貨幣論に對立して此れを如何に批評するか。節を改めて考察する事とする。

12) a. a. O. S. 242, S. 286.

13) a. a. O. SS. 242-3.

### 第三 貨幣中立性の概念を貨幣の職能に求むる説

貨幣が經濟過程に對して積極的な影響を與ふるものに非ずと云ふ見解は、已に舊くより此れを認むる事が出来る。例へばスミスの如きも、「流通界は取引に必要な支拂手段をば自づと調達し創造するものにして、貨幣流通量は其れ以上にも又は其の以下にも増減せざるものなるが故に、貨幣流通量の増減に意を用ふる事程 unnecessary なる事柄は無い<sup>14)</sup>」と言ひ、ミルも亦、「貨幣が紊亂してゐる場合にのみ貨幣は經濟に独自の影響を與へるが、然らざる場合には貨幣程經濟社會にとりて無意味なものはない<sup>15)</sup>」と述べてゐる。此等の見解はドンナーによりて原始的中立貨幣觀と呼ばれてゐるものである<sup>16)</sup>が、近代に於ても、所謂銀行主義論者（特にベンディクセン等）の貨幣觀に類似の見解を見出し得るのである。

勿論右の如き見解は今日謂はるる如き意味に於ける中立貨幣論ではなく、已にハイエクによりて、此れを放棄す可く極力主張せられたる所ではあるが、最近に至りて再び此の思想の流れを汲みて貨幣的景氣理論が景氣理論として無力なるかの如き主張をなすものが現はれ來つたのである。即ちフォーゲル・フツパート<sup>17)</sup>及びクラウディ等は此の立場を採る最近の主張であるが、茲では専らフツパートに従つて考察を進める事とする。

周知の如く、ハイエク・コープマンを初めクロルの如きも、何れも貨幣を本來非中立的なものと見て、貨幣政策により貨幣經濟に於ける諸現象が自然交換經濟に於ける諸現象に一致せしめられる時に初めて貨幣供給の中立性が實現せられるものと考へるのである。然るにフツパートは、貨幣交換經濟と自然交換經濟とは交換經濟たる

- 14) A. Smith; Wealth of Nations Book 4. Chap. 1.
- 15) J. S. Mill; Principles of Political Economy (Ashley) p. 488.
- 16) O. Donner; a. a. O. S. 16-7.
- 17) Hayek; Preise und Produktion S. 119.
- 18) E. Vogel; „Die Bedeutung des Buchgeldes für die Finanzierung der Arbeitsbeschaffung „Finanzarchiv Neue Folge Band 3. Heft. 4).

點に於ては互に相一致してゐるが、前者には直接交換が行はれ後者には貨幣による間接交換が行はるものなるが故に、兩交換經濟は互に相異なるものであり、従つて兩者を相對比する事は許されざるものと考へるのである。<sup>22)</sup>故に彼は貨幣中立性の前提をば自然交換經濟との對比に於て求める事を根本的に誤まれるものとなし、此れを須らく貨幣職能そのものの中に求めねばならないとするのである。

然らば彼は如何にして貨幣の職能より貨幣中立性の概念を打立てんとするか。彼によれば、貨幣は交換過程に於て一の獨立なる交換財たる地位をとる事もあるが然し又單なる交換媒介手段として獨立の意義を持たざる場合もあり得る。而して後の場合即ち貨幣が單に交換媒介手段たるに止まる場合には貨幣が中立なりと云ふ事は、前節に述べたる所よりも明らかである。即ちフツパートも、貨幣が單なる交換媒介手段たるに止まる場合には、貨幣が獨立の交換對象ではなく、従つて獨立の價格構成要素とならざるが爲に、價格構成は貨幣的影響なくして行はれ、而も交換媒介手段たる職能は貨幣に於て本質的なものなるが故に、貨貨は本來中立的なりと言ふのである。<sup>23)</sup>

然し乍ら彼が、貨幣が獨立の交換財たる地位をも執り得るものなる事を認める以上は、貨幣の中立性を主張する爲めには、貨幣が單に交換媒介手段たるに止まる爲めの條件を規定せねばならない。仍ち彼は斯かる條件として次の三つを擧げてゐるのである。

(イ) 賣と買とによりて交換過程が完了せらる可き事(彼は此れを *Ergänzungsprinzip* と言つてゐる。<sup>24)</sup>)

(ロ) 賣は他方より見れば買であり、而も人は賣(生産的給付)をなしてこそ買(生産的給付の獲得)をなし得るものなれば、交換行為は繼續可き事(即ち彼は *Fortsetzungsprinzip* を要求するのである)<sup>25)</sup>

19) Huppert; a. a. O.

10) W. Claudi; a. a. O.

21) 拙稿:中立貨幣に於ける貨幣數量(前掲) 中立貨幣の條件に關する一異説(本誌前號)

22) Huppert; a. a. O. SS. 452-454.

23) a. a. O. S. 454, 457.

(ハ)賣(生産的給付)なくして買(生産的給付の獲得)をなし得ざらしむるが爲めに、貨幣制度が生産的給付に對してのみ新貨幣の創造を許す可き事(彼の所謂 *Entgeltlichkeitsprinzip*<sup>26)</sup>を守る事)が即ち貨幣中立性の爲めの條件である。

今右の三條件が充足せられたならば、擬制的に財は財と交換せられたると同一の結果となり、賣られた財は買はれたる財の支拂手段と見る事が出来る。即ち財は給付であると同時に反對給付となつて貨幣は獨立の價格構成要素とならず、貨幣の中立性が證明せられる事となるのである。彼は此の關係を *Prinzip der Ringtausch*<sup>27)</sup>と述べてゐる。

右の如く、フツバートの擧げ居る三原則が充たされるならば、成程財は財と交換せられる事となるが、茲に問題となるのは、與へられたる財と受取らる可き財とが果して等しき價值のものなりや否やと云ふ事である。蓋し右の條件のみでは、賣と買との間における時間的經過が許されねばならず、而も同一財の價格變動をも亦許されねばならぬ。然るに貨幣が中立的であり單なる交換媒介手段なる時には交換の均衡が確保されねばならず、而も交換の均衡は本來財の價值に於てなされねばならぬが、此の點の保證が與へられてゐないではないかと考へられるが故である。然しながら此の點に關しては彼は只次の如く答ふるに過ぎない。即ち、自然交換經濟に於ては交換される二財の價值の同一性は交換兩當事者の主觀的評價に依存するが、貨幣交換經濟に於ては交換される二財は價值に於て比較されず價格に於てのみ比較せられ得る。蓋し財の交換均衡は價值に於てのみなされねばならぬのであるが、貨幣は價值尺度たるものでなく、唯價格が價值の標識となり得るのみなるが故である、故に賣られたる財と買はれたる財とが價格に於て同一なる限りそれは價值の同一なる標識でなければならぬと言ふのである。<sup>28)</sup>

24) 25) a. a. O. S. 455.

26) a. a. O. S. 459.

27) a. a. O. S. 456.

28) a. a. O. S. 458.

以上の如く、フツパートは貨幣が單に交換介媒手段たる限り、常に右の條件が充足せられるものにして、貨幣は本來中立的なるものと主張するのである。然し乍ら現實の貨幣流通を見るならば、右の諸條件が充され居らざるかの如く思はるる場合が幾多存するのみならず、ハイエク及びコープマン等に於て典型的なる非中立的現象と考へられるものも亦此れによつては中立的と見られねばならぬが故に、以下其等の諸現象を抽出して此れに對するフツパートの見解を考察する事とする。

(a) 信用創造——信用が創造せられたる場合に信用の受領者は一見賣る事なくして買ふものなるが故に、前述の交換行爲繼續の原則に相反するが如くに思はれるのである。又此の點はハイエク・コープマンによれば明らかに非中立なる現象であるが、フツパートは次の如く説明してゐる。即ち信用受領者は成程一時は賣る事なくして買ふが如くであるが、彼が後日信用の返済をなすためには貨幣の調達をせねばならず、此の貨幣調達の爲めには何らかの賣(生産的給付)をなさねばならない。故に此の際貨幣制度が *Engelichkeitsprinzip* を確保して對價なくして新貨幣の調達を許さざる限り、貨幣の中立性は維持せられてゐるのである。即ち信用創造は附加的な交換行爲を惹起する爲めの貨幣中立的手段であると云ふのである。<sup>29)</sup>

(b) 賣買の中断——例へば人が或財を賣り其の賣上金を貯藏して此れを以て他財を購はざる場合には如何？此の際には明らかに交換行爲繼續の原則が破らるるが如く見えるのであるが、而もフツパートによれば右の原則が破られてゐないのである。蓋し、斯かる場合に賣手は貨幣自體の缺陷の爲めに他財を購ひ得ないのでなく、彼が購ひ得可きにも拘はらず自發的に購買を差控えしが爲めであると云ふのである。<sup>30)</sup>

29) a. a. O. S. 456, 458, 460.

30) a. a. O. S. 459.

(c) 賣買の間に時間的經過の存する場合——此れはコープマンの所謂貨幣退藏現象の起つた場合であつて、彼に於ては典型的なる貨幣の非中立的現象である。<sup>31)</sup>然るに此の際フツパートは如何にして貨幣が中立的であると言ふか。彼はコープマンの貨幣退藏放出論を詳細に批評してゐるのであるが、此れを要約すれば次の如く言ひ得るであらう。即ち先づ退藏なる言葉は斯かる場合に用ふ可きものでなく、コープマンに於ける言葉の用途自體が誤りである。然し乍ら此の點を許すとしても、賣買の間に時間的の間隔の存する事は取引の慣習であり、而も此の時間的間隔を橋渡しする事が貨幣の職能とも考へられるのである。故に賣買の間に時間的の間隔が存したればとて貨幣の交換手段たる職能は寸毫も妨げられず、此れを以て貨幣が非中立的なりとは言ひ得ないのである。又貨幣の中でも請求權の形を執れるもの假へば預金通貨に就て見ても、銀行預金の形態をとれる間は退藏せられ居るものと言はねばならぬ。更に貨幣は支拂行爲に關してのみ考へられ、休止中の貨幣は貨幣に非ずと見る立場も存するのであるが、其の限りに於てはコープマンの言ふ如き退藏と言ふ事は問題とならないであらう。而して最後にコープマンの説は貨幣數量説を基礎におき交換方程式中の流通速度に着目せしものである。然るに交換方程式そのものは單に現實に行はれたる取引の結果を示すに過ぎずして、未だ交換に至らざる財及び貨幣の需要供給を示さず、従つて本來的意味における退藏されたる貨幣は交換方程式には現はれない。然のみならず退藏放出をば方程式中の流通速度に關聯せしめても、流通速度は寧ろ方程式における獨立の一要素とは考へ難きものであつて、而も方程式は個々の交換行爲に付ては何事をも示さないものである。故に彼はコープマンの退藏放出論を誤まれるものとなし、コープマンに於ける典型的非中立現象をも尙中立的<sup>32)</sup>なりと見るのである。

31) 拙稿、中立貨幣に於ける貨幣數量(前掲)

32) Huppert; a. a. O. SS. 461-464.



(d) 賣買の間に於ける價格の變動——此の點は已に一言觸れたる所であるが、彼によれば賣買される價格の同一なる限り交換均衡が確保せられると言ふのであつた。然るに今や賣買の間に價格が變動するならば如何になるか。前述の所よりすれば貨幣中立性の條件が充されざるものと言はねばならぬであらう。然るに此の場合に於ても、フツパートは貨幣の中立性が破られざるものとして次の如き理由を擧げてゐる。即ち曰く、成程貨幣の支出を遅延せしめる時には貨幣價值變動の危險に遭うであらう。然し乍ら貨幣の本質的職能は交換媒介手段たる事であつて決して價值貯藏手段たる事ではない。故に貨幣價值變動に遭ふ事の危險を防止する事は貨幣にとつて本質的な事柄ではなく、従つて此れによりて貨幣の中立性が破られたるものとは言ひ得ないと主張するのである。<sup>33)</sup>

貨幣中立性の概念を貨幣の職能中に求めんとするフツパートの説は大要右の如くであるが、次には此の立場より貨幣的景氣政策が何故無力なりと考へられねばならぬかを考察せねばならぬ。

#### 第四 貨幣的景氣政策の價值

右に述べたる如く、フツパートは貨幣を本來中立的なものと見るが故に、貨幣價值即ち物價の變動も貨幣數量の變動も共に貨幣の中立性と矛盾せざる事となる。此れ中立性の概念を貨幣政策に於て求めず貨幣の職能中に求めたるがための當然の結果ではあるが、然らば此の立場よりは貨幣政策は如何に見られるか。

彼は所謂中立貨幣政策の可能性を疑ひ此れに課せらる可き職分を輕視するものではあるが、然し景氣政策としては、一般的交換過程の圓滑なる發達の爲めに寧ろ一般物價の安定を望んでゐるのである。蓋し先づ Ergänzungsp

Finan. が確保せられてゐても、一方に於て企業家は生産による収益を直ちには支出せず 一般的交換量に大なる變動を惹起するであらう。<sup>34)</sup> 又他方に於て今日の生産組織の下に於ては、勞賃其の他の費用所得は此等の生産手段の生産せし消費財の購買に用ひられず、所謂 Das Gesetz der zeitlichen Einkommensfolge<sup>35)</sup> が支配するが故に、企業家の豫期せし價格で其の生産物が賣れるや否や確かではない。従つて生産の完了以前に價格騰貴が起れば企業家は豫想外の利潤を獲て生産を擴張す可く、反之價格下落が起れば企業は損失を蒙りて破綻するに至る可く、均勢的な交換過程の發展を妨ぐる事となるが故である。<sup>36)</sup>

斯くてフツパートも亦成る可く價格の變動を避けんと欲するものであるが、此の目的が貨幣政策的手段によりて實現せられ得るや否やに對して多大の疑問を挿むのである。即ち彼は貨幣信用政策の實際上の價值を輕視するものであるが、其の理由は次の如くである。先づ信用機關による信用授與は其の安全性を前提とし、其の安全性とは信用の返済能力を意味する。更に此の信用返済能力は生産物の販賣可能性及び價格の如何に依存するのであるが、此の販賣可能性及び價格の如何は結局將來に於ける市場の發展如何によつて定まるのである。而も市場の發展如何は信用授與者に於ても又信用受領者に於ても容易に此れを豫測し難く、謂んや此れを左右し得ざるものである。又實際上の經驗に徴するも、割引政策の如きも一般に考へらるゝ程には景氣を左右する力を有するものならず、單に利率率の高下のみによりては資本の需給も左程影響さるるものに非ざるものと考へるのである。<sup>37)</sup>

右の如くフツパートは、景氣政策としての貨幣信用政策を甚しく輕視するものにして、單に一般的景氣政策の一部分而も力弱き一部分としか考へず、寧ろ國家による市場統制、カルテル的統制、勞賃價格政策、投資の統制

34) a. a. O. S. 469.

35) 拙稿、中立貨幣の條件に關する一異説(本誌前號) 七一頁

36) Huppert; a. a. O. S. 472.

37) a. a. O. SS. 472-3.

等に有力なる武器を求めんとするのである。<sup>38)</sup> 以下貨幣中立性の概念を貨幣の職能中に求めんとするフツパートの説に若干の批評を加へる事とする。

## 第五 フツパート説の批判

已に第二節に於て明かにしたるが如く、貨幣中立性の概念を貨幣の職能自體に求むるものと、此れを貨幣政策に於て求めるものとの間には一脈の關聯が存するものであるが、而も此等の兩説は貨幣其のものに對する見解を根本的に異にし、前者が貨幣を本來中立的なりと見るに反して、後者は貨幣を本來非中立的なりと見るのである。然らば前者の立場を執れる新らしきフツパートの説が、中立貨幣論として支配的地位を執れる後者の立場に對して、果して對立し得るだけの價值あるものと言ひ得られるであらうか。先づ其の理論構成より検討を初める事とする。

即ち彼は其の出發點に於て、貨幣經濟と自然經濟とは根本的に異なるものなるが故に、ハイエクやコープマンの如くに貨幣經濟を自然經濟に對比する事に於て中立貨幣理論の基礎を求める事を不可なりとしてゐるが、彼自身も亦結局同じ方法に陷つてゐるものと言はねばならぬ。蓋し彼は、貨幣が單に交換手段たる時には財と財とが交換せられしと同じ事なるが故に貨幣は中立的なりと言ふてゐるが、此の事は結局自然經濟を前提して貨幣の中立性を證明せしに外ならぬが故である。又彼は交換される二財が同價值なる場合にのみ交換均衡が確保される事を認めながら、貨幣に價值測度たる職能を拒否するの餘り、假令價值の變動が起つても尙同一貨幣額で賣買せられ

38) a. a. O. S. 474.

たならば其處には交換均衡が確保され居るものと主張するのである。然し乍ら若し此の場合に賣と買との間に於て貨幣數量が増減してゐるならば、貨幣が獨立の價格構成要素たる可からずとする彼の根本思想と價格が價值の標識であると云ふ考へとの間に、矛盾が存するものと言はねばならぬであらう。尙彼は、如何なる場合に於ても貨幣が中立性を失はざる事を證する爲めに、種々なる場合に解答を與へてゐるのであるが、其處には幾多の矛盾と牽強附會の跡が見出される。以下其の中の二三の著例を挙げやう。(イ)彼は賣買の中断即ち賣のみがなされて買はれざる場合にも貨幣の中立性は害せられないと主張してゐるが果して然く言ひ得るであらうか。彼は賣手の買はざるは賣手の自由意志によるものと述べてゐるが、此の場合は貨幣が獨立の交換財と考へられざる限り、起り得ざる現象である。而も貨幣が獨立の交換財たる時には彼の前提に依りて貨幣は中立的ならざるものである。(ロ)又彼は賣買の間に時間的經過の存する場合に、コープマンが此れを退藏として貨幣の非中立的なる典型的現象と見るのを極力反駁してゐるのであるが、此の場合に、は專ら「賣買の間に時間的經過の存するは取引の慣習なり」とか、「賣買の間の時間的橋渡しをなす事は貨幣の職能に過ぎぬ」とか述べてゐるのである。然るに他方賣買の間に貨幣價值の變動が起りし場合に對しては、「貨幣を直ちに支出せずして暫時の後に支出する人は貨幣を價值貯藏手段として使用せるものなるが故に、假令其の間に貨幣價值の變動する危險があつても、本質上交換媒介手段たる貨幣は其の責に任じない」と辯明してゐるのである。即ち「賣買の時間的橋渡しを貨幣の職能と見る」所の前の辯解とは全く矛盾せざるを得ないのである。

右の如くフツパートの説は其の理論構成自體の中に幾多の矛盾を含むものであるが、更に此れに基きて景氣政

- 39) a. a. O. S. 457.  
 40) a. a. O. S. 454.  
 41) a. a. O. S. 461.  
 42) a. a. O. S. 468.  
 43) a. a. O. S. 468.

策としての貨幣政策を無力視する理由附けに於ても、必ずしも承服し得ざる所が存するのである。即ち彼は景氣政策として、一般的交換過程の圓滑なる發展の爲めに大體に於て貨幣價值の安定を希望し乍ら、其の實現が貨幣信用政策によりては充分に期待し得ざるものと主張するのである。従つて、信用の授與は結局將來における市場の發展如何に依存するに拘はらず、信用授與者も信用受領者も共に此れを豫見し又は左右し得ないとか、又は割引政策が事實上資本の需給に對して影響を及ぼし得ないとか説かざるを得ない事となる。然し乍ら假令信用の授與が結局將來における市場の發展如何に依存するとしても、實際上將來の市場の發展を最もよく公正に豫測するものは銀行家なりとも云ひ得るであらうし、又受信者たる企業家と授信者たる銀行家との協力によれば、將來に於ける市場の發展を左右し得ざるものでもない。殊に彼が割引政策の無力なるを説ける前提として、中央銀行の割引歩合が單に手形の再割引に限られて、一般の利子歩合に影響を及ぼさざるかの如くに考へてゐるのであるが、斯かる前提は全然誤まれるものと言はねばならない。

要するに彼に於ける貨幣中立性の概念規定は自明の事を述べたるに止まり、景氣政策としての貨幣信用政策を否定するには餘りに力弱きものと言はねばならぬ。

## 第六 結 言

貨幣の中立性に關する概念は、専ら貨幣政策に於て求められ、ハイエク及びコブマン等も、貨幣を本來非中立的なるものと考へて此の幣貨の非中立性を除去する手段を考察してゐるのである。然るに最近に至りて、貨幣

の中立性の概念を貨幣の職能中に求め、以て貨幣が本來中立的なりと見る見解が擡頭し來りしが故に、私は本稿に於て斯かる立場を採るものの代表的なるものとしてフツパートの所説を考察批判した。即ち先づ此等兩つの立場は互に相對立す可きであるが而も尙兩者の概念規定の間には一定の關聯の存する事を明らかにし、然る後にフツパートの説がハイエクやコープマン等の説を覆すに足るだけの價值ありや否やを検討したのである。今此れを一言にして言へば、フツパートによれば、貨幣の中立性なる概念は貨幣の本質的職能たる交換媒介手段たる點に求めらる可きが故に貨幣は常に中立的であり、從つて景氣理論としての中立貨幣論は著しく其の價值を弱められねばならぬ事となる。然るに其の説を詳細に吟味するならば、其の理論構成に幾多の矛盾を包藏するのみならず、景氣政策としての通貨信用政策を輕視せる點に於ても又甚だしき根據の薄弱さが看取せられるのである。今此の説の核心點のみに就て見ても、彼は、貨幣經濟に於て貨幣が單に交換媒介手段たる事の外に獨立なる交換財たり得る事を認めながら、其の説明に於ては貨幣は常に中立的なりとしてゐるのである。又貨幣の本質的職能が交換媒介手段たる事には異論がないが、今日の生産組織の下に於ては、貨幣は財の生産完了以前に所得として前拂せられるものであり、貨幣をば財の構成とは切離されたる一般的所得構成者とも見る事が出来るであらう。而も此の立場に立つ時には、貨幣信用政策如何によりて景氣を支配する力は到底之れを無視し得ないのである。要するに右の如き異説の擡頭したのは、茲十數年來、景氣理論として貨幣的景氣理論が支配的地位に立ち、景氣政策として通貨信用政策が極度に重要視せられし事に對する反動ではあらうが、それにしても誠に力弱き反動と云はねばならぬ。

45) F. v. Havas; Grundgedanken zu einer Theorie der störungsfreien Geldschöpfung, 1936, SS. 60-65.